

绿田机械(605259)

报告日期: 2025 年 05 月 12 日

2025Q1 业绩超预期， 高压清洗机持续高增

——绿田机械 2024 年报&2025 一季报点评

投资要点

□ 2025 年一季报&2024 年年报速览

1) 收入&利润: 2024Q3 起业绩加速回暖, 2025Q1 高增超预期

- 2024 年全年: 营收 22.5 亿元, yoy38.3%, 主要系通用动力机械和高压清洗机订单放量; 归母净利润 1.9 亿元, yoy3.4%, 自 Q3 利润逐渐回暖, Q4 同比高增 55.9%, 预计 Q1、Q2 存在基数和产品结构调整问题; 扣非归母净利润 1.9 亿, yoy0.9%。
- 2024 年 Q4: 营收 6.8 亿元, yoy72.5%; 归母净利润 0.5 亿元, yoy55.9%; 扣非归母净利润 0.5 亿, yoy76.5%, 增长亮眼。
- 2025 年 Q1: 营收 6.4 亿元, yoy50.1%; 归母净利润 0.6 亿元, yoy56.3%; 扣非归母净利润 0.6 亿, yoy40.1%。

2) 盈利能力: 毛利边际改善, 净利企稳回升

- 2024 年全年: 毛利率 18.1%, 同比-4.0pct; 归母净利率 8.3%, 同比-2.8pct; 扣非归母净利率 8.6%, 同比-3.2pct。毛利率下降主要系为开拓业务有所让利。
- 2024 年 Q4: 毛利率 17.7%, 同比-0.5pct; 归母净利率 7.0%, 同比-0.7pct; 扣非归母净利率 7.2%, 同比 0.2pct。
- 2025 年 Q1: 毛利率 20.0%, 同比 0.9pct; 归母净利率 9.0%, 同比 0.4pct; 扣非归母净利率 9.0%, 同比-0.7pct。

3) 费用端: 费用结构优化, 研发投入持续加码

- 2024 年全年: 期间费用率合计为 7.4%, 同比-0.2pct; 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.6%/2.7%/3.8%/-1.7%, 同比变化-0.7/-0.4/0.2/0.7pct。销售和管理费用均有一定优化, 研发费用率提升主要系储能产品研发, 以及异地研发分公司投入增加。
- 2024 年 Q4: 期间费用率合计为 8.6%, 同比-0.5pct; 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.3%/3.4%/4.5%/-1.7%, 同比变化-1.4/-0.6/0.6/0.9 pct。
- 2025 年 Q1: 期间费用率合计为 7.7%, 同比+0.9pct, 主要系财务费用提升 2.4pct 所致, 其他费用率均同比下降。

□ 分红:

- 拟每 10 股派现 6 元, 现金分红比例 55.61%, 以 2025 年 4 月 25 日的收盘价 16.50 元为基础, 对应 2024 年股息率 3.64%。

□ 分业务:

- **高压清洗机业务爆发:** 2024 年收入 10.9 亿元 (yoy+70.1%), 毛利率 20.6%, 销量 327.8 万台 (yoy+90.2%)。在家用与商用领域的共同推动下, 下游应用范围不断拓宽, 已广泛应用于餐饮服务、畜牧养殖、市政环卫等行业, 具有广阔的市场前景。
- **通机增长:** 2024 年收入 10 亿元 (yoy+14.2%), 销量 115.5 万台 (yoy+22.7%), 毛利率 13%。2024 年 6 月 7 日, 公司公告投资 5.6 亿元新建年产能 140 万台的通机生产基地, 有望显著缓解订单交付压力, 并支撑市场份额拓展。
- **储能赛道布局加速:** 2024 年收入 0.1 亿元, 毛利率 19.2%。2024 年公司成立新能源事业部, 聚焦便携式储能、家庭储能系统的创新研发, 掌握了储能逆变、光伏逆变等核心技术。目前电池包、电控系统等产品都已逐步进入量产阶段, 有望打造新的业绩增长点。

□ 盈利预测与估值:

公司在高压清洗机领域市占率领先, 成长加速; 通机业务稳健增长。公司与隆鑫通用、神驰机电、宗申动力等同为通用机械企业, 与巨星科技、创科实业、泉峰

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 王家艺

执业证书号: S1230523080015
wangjiayi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 17.72
总市值(百万元)	3,056.35
总股本(百万股)	172.48

股票走势图



相关报告

- 1 《高压清洗机隐形龙头, 扩产推新双势迸发》 2025.04.22
- 2 《高压清洗机隐形龙头, 扬帆起航正当时》 2024.03.17

控股等均为国内优质出口链企业；可比公司 2025 年平均估值为 PE17.93X。我们认为随公司通用机械和高压清洗机产品在全球各地市场持续拓展。预计 2025-2027 年公司营收 28.7/37.6/49.6 亿元，同增 27.5%/31.1%/31.9%，归母净利润 2.5/3.3/4.6 亿元，同增 32.5%/34.4%/37.4%，当前市值对应 PE 为 12.4/9.2/6.7X。绿田机械作为通机和高压清洗机领先企业，未来通用机械市场不断扩展，高压清洗机业务锂电进程不断突破、前景广阔，参考行业均值 PE，公司目前存在低估，维持“买入”评级。

□ 风险提示

消费需求不及预期、贸易摩擦、原材料价格波动等

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,249	2,869	3,760	4,959
(+/-) (%)	38.29%	27.53%	31.08%	31.88%
归母净利润	186	247	331	455
(+/-) (%)	3.44%	32.53%	34.38%	37.37%
每股收益(元)	1.08	1.43	1.92	2.64
P/E	16.42	12.39	9.22	6.71
ROE(%)	10.97%	13.63%	16.94%	21.09%

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,143	2,198	2,754	3,554
现金	989	869	980	1,182
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	401	451	610	822
其它应收款	40	40	55	77
预付账款	15	17	23	31
存货	685	807	1,073	1,428
其他	13	13	13	13
非流动资产	594	816	768	715
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	430	581	618	597
无形资产	81	81	81	81
在建工程	74	144	60	27
其他	8	9	9	9
资产总计	2,737	3,014	3,522	4,268
流动负债	1,021	1,187	1,548	2,092
短期借款	0	0	0	0
应付款项	847	965	1,263	1,719
预收账款	0	0	0	0
其他	174	222	285	373
非流动负债	18	18	18	18
长期借款	0	0	0	0
其他	18	18	18	18
负债合计	1,040	1,204	1,566	2,110
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,697	1,809	1,956	2,158
负债和股东权益	2,737	3,014	3,522	4,268

现金流量表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	188	321	350	512
净利润	186	247	331	455
折旧摊销	49	67	78	84
财务费用	(15)	0	0	0
投资损失	8	16	24	26
营运资金变动	(58)	(9)	(84)	(53)
其它	18	0	1	1
投资活动现金流	(126)	(305)	(55)	(56)
资本支出	(118)	(289)	(31)	(31)
长期投资	0	0	0	0
其他	(7)	(17)	(24)	(26)
筹资活动现金流	(63)	(138)	(184)	(253)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(63)	(138)	(184)	(253)
现金净增加额	11	(120)	111	202

利润表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,249	2,869	3,760	4,959
营业成本	1,843	2,321	3,037	3,993
营业税金及附加	9	16	21	25
营业费用	58	75	98	129
管理费用	61	83	102	134
研发费用	86	112	135	179
财务费用	(39)	(15)	(13)	(15)
资产减值损失	(9)	0	0	0
公允价值变动损益	(2)	0	0	0
投资净收益	(8)	(16)	(24)	(26)
其他经营收益	9	18	17	24
营业利润	210	278	374	513
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	209	278	373	512
所得税	23	31	42	57
净利润	186	247	331	455
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	186	247	331	455
EBITDA	230	330	438	581
EPS (最新摊薄)	1.08	1.43	1.92	2.64

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	38.29%	27.53%	31.08%	31.88%
营业利润	3.03%	32.48%	34.36%	37.23%
归属母公司净利润	3.44%	32.53%	34.38%	37.37%
获利能力				
毛利率	18.05%	19.08%	19.23%	19.47%
净利率	8.27%	8.60%	8.81%	9.18%
ROE	10.97%	13.63%	16.94%	21.09%
ROIC	9.48%	12.90%	16.34%	20.48%
偿债能力				
资产负债率	38.00%	39.96%	44.46%	49.43%
净负债比率	-58.19%	-47.99%	-50.03%	-54.72%
流动比率	2.10	1.85	1.78	1.70
速动比率	1.40	1.15	1.06	0.99
营运能力				
总资产周转率	0.91	1.00	1.15	1.27
应收账款周转率	6.96	6.74	7.09	6.92
应付账款周转率	3.18	2.92	3.12	3.05
每股指标(元)				
每股收益	1.08	1.43	1.92	2.64
每股经营现金	1.09	1.86	2.03	2.97
每股净资产	9.84	10.49	11.34	12.51
估值比率				
P/E	15.92	12.02	8.94	6.51
P/B	1.75	1.64	1.51	1.37
EV/EBITDA	7.08	6.36	4.53	3.07

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>